



HG
4751.02
L38
1999
G H Reor

ÉTUDE D'UN FONDS RÉGIONAL DE CAPITAL DE RISQUE

LE CAS AMISK

**AU SAGUENAY – LAC-SAINT-JEAN
(1979-1998)**

**Essai de Isabelle Laviolette , 1972 –
dirigé par M. Denis Martel**

**dans le cadre de la
Maîtrise en gestion et développement des coopératives**

VII - 468

BIBLIOTHÈQUE U.S.

**IRECUS, Université de Sherbrooke
Le 9 septembre 1999**

Remerciements

Ce travail n'aurait jamais vu le jour sans l'aide et les encouragements constants de mon directeur d'essai, Denis Martel, à qui je remets mes plus élogieux hommages pour sa confiance, sa ténacité et son positivisme.

Également à mon conjoint, Martin Claveau, à qui je remets l'Oscar du meilleur acteur dans le rôle de la bonne conscience, cette petite voix qui trouve toujours les bons mots pour m'encourager.

À vous deux, merci.

TABLE DES MATIÈRES

1. HISTORIQUE ET ÉVOLUTION DU FONDS	2
1.1 CONTEXTE ET CONDITIONS D'ÉMERGENCE (1979 – 1985).....	2
1.2 LA RÉORGANISATION STRUCTURELLE ET LA CRÉATION DE SOCCRENT (1986 À 1992).....	3
1.3 DÉVELOPPEMENT DES RÉSEAUX ET CRÉATION DE SODEXFOR (1993 – 1996)	5
2. MISSION ET STRATÉGIES.....	7
3. LA DIMENSION ORGANISATIONNELLE.....	10
3.1 SOCCRENT.....	11
3.2 SODEXFOR	14
4. LES POLITIQUES D'INVESTISSEMENT	17
4.1 LES STRATÉGIES DE PLACEMENT.....	17
4.2 LES CRITÈRES D'INVESTISSEMENT.....	19
5. IMPACT SUR LE DÉVELOPPEMENT RÉGIONAL – ÉVALUATION DES EFFETS STRUCTURANTS	21
6. CRISE ET RESTRUCTURATION (1997-1998).....	23
6.1 OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT, CRISE ET CONCENTRATION DES DROITS DE PROPRIÉTÉ (1997)	23
6.2 AMISK PREND SA PLACE SUR LA SCÈNE RÉGIONALE (1997 – 1998).....	29
7. RÉFLEXION CRITIQUE SUR L'IMPLICATION DE DESJARDINS	31
7.1 NOUVELLES ORIENTATIONS D'AMISK	31
7.2 LES IMPACTS DE L'OPA	33
7.3 LA PRÉSENCE DE DESJARDINS DANS AMISK.....	34
CONCLUSION.....	39
ANNEXE 1 - ORGANIGRAMME D'AMISK.....	I
ANNEXE 2 - PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES.....	IV
ANNEXE 3 : AMISK - OPA 1997- REVUE DE PRESSE.....	VIII

1. HISTORIQUE ET ÉVOLUTION DU FONDS

1.1 Contexte et conditions d'émergence (1979 – 1985)

La fin des années 1970 se caractérise principalement par la fin des années d'abondance de l'État-Providence et le début d'un contexte économique plus difficile amplifié par la crise économique du début des années 1980. La société change, l'État se retire graduellement pour laisser la place au libre marché, les industries se modernisent en s'adaptant au virage technologique, laissant sans emploi des milliers de travailleurs.

Les régions ressources telles que le Saguenay – Lac-Saint-Jean souffrent particulièrement de leur dépendance envers la grande entreprise. En effet, les axes industriels de développements touchent des secteurs très spécifiques : le bois et la forêt, l'agriculture et l'aluminium. Il est alors difficile de penser à autre chose car le contexte géographique ne s'y prête pas : le Saguenay – Lac-Saint-Jean est une région enclavée et sa structure de transport limite considérablement son développement.

C'est en réaction à ce contexte économique qu'un groupe de gens d'affaires et d'élus de la région font alors fait le constat que le développement de la région passe nécessairement par la transformation des matières premières. Pour ce faire, il devient primordial d'encourager la mise en place de petites et moyennes entreprises RENTABLES et COMPÉTITIVES qui s'appuieront sur les forces économiques (compétences et ressources) de la région.

C'est ainsi qu'est née la **Sodeq Sagamie Ltée** en vertu de la Partie I de la *Loi sur les compagnies* (Québec) et de la *Loi sur les sociétés de développement de l'entreprise québécoise* (SODEQ), le 27 décembre 1979 avec un capital initial de un

million de dollars (1 M\$). La SODEQ est une société privée et la responsabilité de ses investisseurs est limitée, comme pour une entreprise incorporée, à l'investissement qu'ils y font.

En 1985, le gouvernement québécois abroge la loi sur les SODEQ, la société continue alors son existence en vertu de la Partie 1A de la *Loi sur les compagnies* sous le nom de **La Corporation régionale d'investissement Amisk inc.** Amisk, qui signifie castor en langue montagnaise, devient ainsi la seule corporation régionale d'investissement au Saguenay - Lac-Saint-Jean.

1.2 La réorganisation structurelle et la création de SOCCRENT (1986 à 1992)

La volonté de développement régional est dorénavant omniprésente dans le discours de tous les acteurs régionaux. On réalise par ailleurs plus que les petites et moyennes entreprises n'égalent pas nécessairement des petits problèmes. La différence d'échelle de grandeur fait que peu importe la taille de l'entreprise, les besoins de départ sont aussi grands. L'effort financier nécessaire au lancement d'une entreprise, la capacité à couvrir les coûts fixes en période de démarrage et le temps nécessaire au développement de l'entreprise, particulièrement dans le domaine de la fabrication et de la transformation font réaliser rapidement, dès les premières années d'investissement, que pour offrir un support efficace au développement de petites et moyennes entreprises, 1M de dollars ce n'est pas beaucoup.

Afin d'améliorer la capacité d'Amisk à recueillir des investissements et du même coup, palier aux lacunes de l'ancienne loi sur les SODEQ qui a fait naître Amisk, un des partenaires de la corporation, un avocat de Chicoutimi trouve alors une solution originale : il rédige une nouvelle loi spécialement pour Amisk. C'est ainsi qu'en

novembre 1986, Amisk est reconnue par le Ministère de l'Industrie et du Commerce du Québec comme la première **Société de capital de risque à vocation régionale (SCRVR)**. Le capital-actions d'Amisk est alors modifié afin de n'être composé que d'une seule catégorie d'actions, soit un nombre illimité d'actions de catégorie "A".

L'objectif premier à la base de l'apport de fonds de la part des SCRVR telle que Amisk est la promotion du développement de sociétés d'investissement régional. Ces sociétés auront à leur tour pour but principal de faciliter la naissance de petites et moyennes entreprises manufacturières et d'assurer un soutien à leur capitalisation. La SCRVR n'investit donc pas directement auprès des entreprises mais bien par l'intermédiaire de sociétés d'investissement régional. Ces sociétés, dans lesquelles investira la SCRVR devront donc servir à regrouper et à favoriser la participation conjointe la plus large possible des intervenants régionaux.

En 1987, Amisk lance un premier appel public à l'épargne pour un montant de deux millions de dollars en profitant de l'essor de la deuxième série de Régime d'épargne-actions du Québec permettant ainsi à la Corporation d'inscrire ses actions à la Bourse de Montréal. Évidemment, on se sert de l'argument du développement régional pour solliciter les investisseurs mais l'argument qui aura alors le plus de poids est celui de la déduction fiscale auquel donnent droit les actions émises par une SCRVR, soit 150 % du coût de l'action.

On assiste à ce moment à un réel *momentum* : les grandes corporations qui opèrent dans la région, c'est-à-dire les papetières, Desjardins et Alcan s'associent à des promoteurs régionaux dont Amisk pour créer une société en commandite dont l'objectif premier est la création d'emploi : Soccrent. Une partie importante des actifs liquides d'Amisk est alors investi dans la **Société en commandite de création d'entreprises SOCCRENT**.

Les liens entre Amisk et Soccrent seront développés plus loin. Pour l'instant, notons que Amisk suit un cheminement parallèle à celui de Soccrent. Ces nouveaux développements dans l'évolution d'Amisk nous permettent de dresser une première hypothèse : les gestionnaires et propriétaires d'Amisk estiment que le développement régional et la création de PME passe nécessairement par une augmentation de la capitalisation des entreprises et par le développement des compétences, du «know how».

Ce sera alors pour Amisk et Soccrent une période d'apprentissage basée sur les désillusions : les projets réellement viables sont rares, les promoteurs sérieux sont une minorité et malgré l'optimisme du départ, on ne réussit pas à faire lever des projets fer-de-lance et comme il n'existe encore aucun «success-story», l'impact de la Société d'investissement régionale tarde à se manifester. Mais ce qui s'est avéré pire encore, c'est que Amisk et Soccrent n'ont aucun réseau : tout est à faire pour attirer des projets sérieux et les expertises pertinentes. Mais le cas d'Amisk au Saguenay – Lac-Saint-Jean n'est pas unique, les autres fonds d'investissement de l'époque faisaient alors le même constat.

1.3 Développement des réseaux et création de Sodexfor (1993 – 1996)

Suite au triste constat de piétinement fait par les dirigeants d'Amisk, ceux-ci décident de réorienter l'organisation. En 1993 une planification stratégique est réalisée, ce qui amène Amisk à lancer un second appel à l'épargne en 1994 d'un montant de 6,5 M\$. Dans le cadre de cette planification stratégique, Amisk prend la décision de n'investir dans des projets que par l'intermédiaire de Soccrent et Sodexfor.

Grâce à l'entrée de fonds réalisée par ce second appel à l'épargne, Amisk réalise son plus important projet d'investissement à date en créant, en partenariat à part

égale avec Pan-O-Lac (une corporation formée du Syndicat des producteurs de bois du Saguenay - Lac-Saint-Jean et de plus de 3 000 producteurs forestiers de la région) un investissement dans la **Société en commandite Sodexfor**. Sodexfor devient ainsi la société chargée d'analyser les projets de transformations de produits forestiers du groupe Soccrent.

Son premier projet, celui pour lequel la société a été fondée, est celui de Panneaux Chambord Inc., une compagnie québécoise spécialisée dans la production de panneaux gaufrés à fibre orientées («OSB») opérant une usine à Chambord au Lac Saint-Jean. Ce premier investissement a été réussi car c'est un projet très lucratif et les dérivés de ce produits sont nombreux.

En fait, Amisk, Soccrent et Sodexfor forment un ensemble monolithique et décident ensemble d'adopter un type d'intervention qualifié de « *hands on* », c'est-à-dire de participation directe à la propriété et à la gestion des entreprises dans lesquelles ils investissent. Amisk cherche désormais à investir dans des grands projets, de plus de 5M\$. On abandonne donc l'orientation originale de support aux PME.

Les prochaines années de la vie du fonds régional et de ses sociétés commanditées seront les plus mouvementées de son histoire. Cette section sera élaborée plus loin, afin de nous permettre d'abord de développer davantage sur le fonctionnement du fonds.

2. MISSION ET STRATÉGIES

Suite à la session de planification stratégique de 1993, Amisk adopte la mission suivante :

« La Corporation Régionale d'Investissement Amisk inc. aspire à devenir un acteur privé important pour le développement économique du Saguenay – Lac-Saint-Jean en investissant, par l'intermédiaire de sociétés accréditées ou d'autres partenaires, dans des projets rentables et générateurs de retombées économiques dans la région. Elle vise à être reconnue comme une entreprise offrant de bons rendements à ses actionnaires et comme un interlocuteur crédible tant dans la région qu'à l'extérieur. »

Puis, au fil des années, la mission et les objectifs d'Amisk ont évolués. Amisk affiche désormais la mission suivante :

- ♦ CRÉER un fonds d'investissement RENTABLE dans des secteurs STRATÉGIQUES régionaux.
- ♦ RÉALISER des investissements rentables dans des secteurs qui correspondent AUX FORCES ÉCONOMIQUES de la région.
- ♦ S'ASSOCIER à des partenaires COMPÉTENTS ET EXPÉRIMENTÉS afin de minimiser les risques en amenuisant les délais d'apprentissage.

- ♦ CONSTITUER un ensemble de placements à CROISSANCE ÉQUILIBRÉE au moyen d'une certaine diversification.

La presque totalité de l'activité d'Amisk a consisté, jusqu'à ce jour, à investir des fonds dans des projets générateurs de retombées économiques dans la région du SLSJ, par l'intermédiaire des Sociétés en commandite Soccrent et Sodexfor. La philosophie d'Amisk est orientée vers le rendement aux actionnaires et privilégie une stratégie de placement basée sur des investissements dans des projets à haut niveau de rentabilité.

«La philosophie de partenariat d'Amisk permet d'être un partenaire privilégié pour les entrepreneurs, d'utiliser le réseau international pour attirer et développer les entreprises partenaires et d'intégrer les objectifs des actionnaires aux ressources humaines œuvrant dans les entreprises.»

Rapport annuel 1996

Seule société régionale d'investissement cotée à la bourse, Amisk est rapidement devenue familière à bien des investisseurs régionaux. Elle a été pour beaucoup d'entre eux la voie d'entrée sur le marché des valeurs mobilières, mais aussi un instrument financier avec d'autres buts que le simple retour sur l'investissement.

Amisk est en fait un noyau financier qui maximise deux axes:

1. L'axe des opportunités d'affaires

Grâce à ses relations avec des multinationales, des moyennes entreprises de classe mondiale et des PME performantes ouvertes aux marchés extérieurs,

Amisk permet une multitude d'opportunités d'affaires et une capacité de réaction rapide pour réaliser des projets de croissance.

2. L'axe des expertises

Les expertises multisectorielles du réseau Amisk permettent de maximiser la croissance et la rentabilité des entreprises en se basant sur une utilisation maximale du réseau au niveau de l'intégration des nouveaux produits et du développement des nouveaux marchés.

En 1997, Amisk, en accord avec Soccrent, a choisi de concentrer ses investissements dans des projets dans le secteur forestier. En fait, Amisk est devenue au fil des ans le partenaire de développement forestier du réseau Soccrent. La stratégie de partenariats technologiques et financiers avec des entreprises de classe mondiale fait ses preuves.

3. LA DIMENSION ORGANISATIONNELLE

En amont :

Les actionnaires

Les propriétaires – partenaires d'Amisk jouent un rôle prioritaire dans les stratégies d'investissement. Malgré les récentes concentrations de l'actionnariat comme nous le verrons plus loin, Amisk est détenue par différents groupes d'investisseurs :

- Pan-O-Lac
- Fédération des caisses Desjardins du Saguenay – Lac-Saint-Jean
- Particuliers

Les souscripteurs privilégiés lors de cueillettes de fonds sont les personnes déjà souscripteurs, toutes personnes du Québec ainsi que le secteur des marchés financiers.

Le Conseil d'administration

Le nombre précis ou nombre minimal et maximal des administrateurs de la Compagnie a été modifié en 1992. Le conseil d'administration est depuis lors composé de 11 administrateurs, dont cinq font partie de l'exécutif, 3 du comité de vérification et 3 du comité de rémunération (en 1997). Les administrateurs sont tous élus lors de l'assemblée générale.

Ce sont les membres du conseil d'administration qui fixent les objectifs du fonds et qui prennent les décisions stratégiques. Ce sont également eux qui décident des investissements à effectuer ou du retrait d'un de ses financements. Généralement, les administrateurs d'Amisk consultent des conseillers juridiques avant de prendre une décision. Enfin, la rémunération versée aux dirigeants du fonds est comparable au marché.

En aval :

3.1 Soccrent

L'idée de créer Soccrent a pris forme en 1985 en réponse à la vague de mises à pied importantes rendue nécessaire afin de permettre aux grandes entreprises de demeurer compétitives sur les marchés internationaux. Soccrent fut créée avec l'assistance des grands employeurs corporatifs des secteurs du bois, de l'aluminium, des ressources naturelles et du milieu financier de la région, auxquels se sont joints les gens d'affaires regroupés au sein d'Amisk.

La mission originale de Soccrent visait la mise en place d'un cadre propice à la réalisation d'initiatives régionales favorisant la création d'emplois et de PME de manière à venir rééquilibrer l'économie du SLSJ. Puis, la mission s'est élargie afin de permettre au fonds privé de capital de risque qu'est Soccrent de se tourner vers des secteurs plus propices à lui procurer un rendement élevé sur ses investissements : en soutenant le développement et / ou l'expansion d'entreprises existantes par l'ajout de nouveaux produits et de nouvelles technologies. Soccrent a ensuite ajouté à sa mission, le développement d'un réseau propice à l'expansion du tissu industriel régional et peu après, la conquête des marchés extérieurs.

Avec son investissement de 1 650 000 \$, Amisk détient 11,71 % (1997) de l'ensemble des parts émises et en circulation de Soccrent qui regroupe les commanditaires suivants : Abitibi-Consolidated, Aluminium du Canada Ltée, Abitibi-Consolidated, Cascades Jonquière Inc., Gaz Métropolitain, La Fédération des caisses populaires Desjardins du Saguenay – Lac-Saint-Jean ainsi que la Société d'Investissement Desjardins. Ce sont les commanditaires qui forment le conseil d'administration de Soccrent en y déléguant un membre chacun.¹

En vertu de la convention de société en commandite, Amisk détient un pouvoir de surveillance sous forme d'un droit de veto relativement à tout projet d'investissement de Soccrent, de même que certains droits particuliers quant à la nomination du commandité et quant à toute autre décision importante devant être prise par la majorité des commanditaires.

Selon Adam Lapointe, président directeur général de Soccrent, lors de la naissance de Soccrent, la situation de l'entrepreneuriat régional avait été surévaluée. D'abord parce que l'on incluait dans les statistiques les grandes entreprises, ce qui laissait croire que la région comptait plus de 600 entreprises avec une trentaine d'employés en moyenne. En réalité, pourtant, si on exclu les grandes entreprises, la moyenne tombe à neuf employés. L'autre facteur qui démontre que l'entrepreneuriat régional a été surévalué relève du fait que les nombreux projets de Soccrent étaient en fait des idées sans promoteur pour les concrétiser.

L'objectif de la seconde phase de développement de Soccrent a été de favoriser un environnement propice à l'expansion du tissu industriel régional en constituant un réseau d'entreprises de taille moyenne dans chacun des secteurs d'activités économiques caractérisant le SLSJ. C'est ce qui explique que Soccrent joue désormais un rôle déterminant dans le développement économique régional.

¹ Voir le détail de la participation des commanditaires à l'annexe 1.

Fidèle à ses orientations de base, Soccrent favorise les investissements dans des projets répondant de façon directe ou indirecte aux cinq grands secteurs d'activité privilégiés, soit la métallurgie, la forêt, l'agro-alimentaire, les mines et le secteur des nouvelles technologies de l'information. L'approche sectorielle de Soccrent est prise en charge par les cinq sociétés parapluies créées pour gérer chacun de ces secteurs : Paramétal, Paraforêt, Paragro, Paraminéral et Para N.T.. Chacune de ces sociétés réunit des partenaires de l'industrie régionale afin d'effectuer des études de faisabilité sur divers projets. Lorsque l'étude est concluante, on vend l'idée au fonds associé à la société. Ces fonds proviennent tous de Soccrent à l'exception de Paraforêt qui est financé par Sodexfor.² À court terme, Soccrent vise la création de deux entreprises par année pour chacun des cinq secteurs d'activités.

Soccrent commandite la société de gestion Pluri-Capital afin de gérer les fonds, faire le suivi des projets financés et embaucher le personnel conseil. Les employés de Soccrent sont donc les employés de Pluri-Capital.

Pluri-Capital agit principalement à l'intérieur de quatre grands volets:

- le support à la capitalisation ;
- le support à la gestion ;
- le support à l'innovation ; et,
- le support à la prospection.

Soccrent a investi jusqu'à ce jour, sous forme de capital-action ou de prêts au-delà de 14 M \$ dans plus de 30 entreprises manufacturières et de services de la région du SLSJ. Le chiffre d'affaires total de ces entreprises atteint près de 90 M \$ et elles

² Voir à l'annexe 1 l'organigramme d'Amisk.

fournissent de l'emploi à plus de 1 250 travailleurs, œuvrant principalement dans le secteur manufacturier et dans les domaines de haute technologie.

Au delà des ces résultats concrets, Soccrent détient également une source importante de données stratégiques sur les secteurs qu'elle privilégie. En effet, en exigeant une participation active au sein de l'entreprise, Soccrent s'assure d'abord de maintenir un taux de perte autour de 10% mais aussi d'obtenir une importante quantité d'informations privilégiées qui peuvent ainsi servir aux autres entreprises de son réseau.

« Selon Adam Lapointe, le projet MDF a nécessité des investissements de l'ordre de un million \$ avant même que les partenaires décident d'aller de l'avant avec la construction de l'usine qui a nécessité des investissements de l'ordre de 100 millions \$. (...) il s'agit de projet de dimension nécessitant un risque trop élevé pour Soccrent et que dans le futur, la société se concentrera sur des projets pouvant atteindre les 50 millions \$. »

3.2 Sodexfor

La société en commandite Sodexfor a été créée le 1er mars 1994 suite à une initiative du Groupe Régional de Développement forestier 02 Inc., dont les principaux actionnaires sont Pan-O-Lac et la Fédération des Coopératives Forestières du SLSJ, qui regroupe sept coopératives forestières de la région, lesquelles emploient plus de 2000 travailleurs de la forêt.

L'objectif de Sodexfor est de créer un fonds de capital de risque en vue d'investir dans des projets structurants et de haute technologie reliés de près ou de loin au domaine forestier, et plus particulièrement dans les usines de transformation de

matière ligneuse, tout en offrant de bons rendements à ses commanditaires en investissant dans des projets rentables et générateurs de retombées économiques.

Le premier et presque le seul projet de Sodexfor (avec la Scierie E. Tremblay) est celui de Panneaux Chambord Inc. Sodexfor s'est récemment porté acquéreur des actions détenues par Pan-O-Lac dans l'usine de Panneaux Chambord Inc., ce qui lui a permis d'exercer l'option d'achat auprès de Rexfor et Soccrent et ainsi détenir 50% de l'ensemble des actions de Panneaux Chambord. Forex St-Michel Inc. a déjà exercé elle-même sa propre option sur les mêmes actionnaires, ce qui aura pour effet que les deux seuls actionnaires de Panneaux Chambord Inc. seront Sodexfor et Forex St-Michel. Véritable enjeu de l'OPA que lança Forex sur Amisk en 1997, tel qu'on le verra à la section 6 du présent document, Panneaux Chambord est une entreprise très rentable.

Par cette acquisition, les administrateurs d'Amisk espèrent ainsi à moyen terme constituer un portefeuille d'investissements dans le secteur forestier afin de couvrir différents segments du marché, ce qui assurerait un aplatissage des cycles et donc une continuité des résultats. Amisk sera ainsi mieux positionnée pour faire face aux fluctuations caractéristiques du marché dans ce domaine.

La gestion de Sodexfor est assurée par son commandité, Pluri-Capital dont toutes les actions sont détenues à parts égales par M. Adam Lapointe et M. Antonio Dallaire. Les administrateurs et officiers du commandité sont, en plus des deux nommés précédemment, M. Jean-Louis Vigneault (Pan-O-Lac) et M. Marc Lalancette (Soccrent). Le commandité confie, avec l'accord des commanditaires, la gestion courante des placements et l'analyse des futurs projets d'investissement à l'équipe de gestion spécialisée qui offre des services similaires à Soccrent (formée du président et des vice-présidents de Soccrent).

De plus, Sodexfor est un partenaire privilégié du Fonds régional de développement forestier. Antonio Dallaire est le président de Sodexfor et également président de Pan-O-Lac. Cette société en commandite détient 50% des actions participantes de Panneaux Chambord inc. et 48,15% des actions participantes de Panneaux MDF La Baie inc. via la compagnie Sodexpan inc. Les autres actionnaires de Sodexpan sont Rexfor à 50 % et la Coopérative forestière de Laterrière à 1,85 %.

Il est difficile de faire ressortir les liens organiques et de dessiner une structure réellement représentative du réseau Amisk-Soccrent car ces différentes sociétés sont souvent représentées par les mêmes individus.

4. LES POLITIQUES D'INVESTISSEMENT

4.1 Les stratégies de placement

Comme nous l'avons déjà souligné, Amisk investie concrètement dans des projets d'entreprises par l'intermédiaire des sociétés en commandite que sont Soccrent et Sodexfor. Les stratégies, processus et critères de sa politique d'investissement se confondent donc avec ceux de ses commandités. La stratégie de placement adoptée consiste à investir dans les secteurs qui constituent les piliers de l'économie du Saguenay - Lac-Saint-Jean et de chercher des partenariats avec des organisations reconnues dans leur domaine. Amisk s'intéresse aux projets de moyenne et grande envergure des secteurs moteurs. Elle offre un support à la croissance des entreprises à fort potentiel.

Quatre créneaux de développement sont privilégiés : mines, bois-forêts (transformation du bois), l'énergie hydro-électrique et la haute-technologie. Amisk souhaite ainsi encourager davantage la transformation afin que l'économie régionale puisse être moins dépendante des fluctuations du marché face aux matières premières. Les secteurs évités sont les services non-moteurs.

Les stades d'interventions privilégiés sont les phases de démarrage et les reprises. À l'origine, axé sur les PME, Amisk se tourne davantage vers les moyennes entreprises et mise sur la croissance de ces dernières. La réorientation d'Amisk vers les moyennes entreprises et vers les grands projets vise à assurer au fonds une crédibilité en tant qu'interlocuteur du développement économique régional.

Il n'existe aucune limite ou plafond d'investissement. Amisk effectue des placements sous forme d'actions ordinaires et se rémunère grâce aux gains de capital. Pour se

faire, Soccrent et Sodexfor exigent une participation au conseil d'administration de l'entreprise appuyée et offrent un soutien à la gestion courante par l'entremise de l'équipe de Soccrent. Le degré de participation qu'Amisk préfère dans les placements réalisés par Soccrent et Sodexfor à partir de sa capitalisation est de 50% avec un horizon de placement souhaité de 10 ans. Toutefois, aucune date de retrait de l'investissement ne figure sur les accords de financement. Notons que Soccrent et Sodexfor n'ont à ce jour, jamais procédé à un retrait d'investissement.

Le processus d'évaluation de la valeur des investissements est basé sur une évaluation formelle de la rentabilité ou de la capacité du projet à générer les ressources financières nécessaires à la récupération de l'investissement. Les deux méthodes utilisées sont d'une part des méthodes traditionnelles financières de la valeur actuelle nette et le taux de rendement interne et d'autre part, une combinaison des valeurs aux livres et au marché de l'entreprise. Lors d'une prise de participation en titres convertibles ou en actions, le contrat signé inclut toujours un processus d'évaluation de la valeur de l'investissement. Ensuite, la méthode utilisée pour évaluer ses investissements est une combinaison de quatre méthodes selon la nature du projet financé : capitalisation du bénéfice net caractéristique, actualisation des cashflows, capitalisation du cashflow caractéristique et valeur des actifs.

4.2 Les critères d'investissement

5. Les critères d'investissement d'Amisk jugés ESSENTIELS

Le projet doit :

- ◆ être rentable;
- ◆ favoriser le développement économique du Saguenay - Lac-Saint-Jean;
- ◆ favoriser la croissance des entreprises associées d'Amisk;
- ◆ constituer des réseaux, par maillage ou autre forme, avec les investissements antérieurs du fonds.

L'entrepreneur qui dépose une demande d'investissement doit :

- ◆ être capable d'efforts soutenus et intensifs;
- ◆ être capable d'évaluer et de réagir correctement au risque;
- ◆ être familier avec le secteur économique du projet;
- ◆ avoir démontré du leadership dans le passé;
- ◆ avoir une expérience pertinente reliée au projet;
- ◆ faire preuve d'intégrité et de capacité de travail en équipe.

→ Lorsqu'il s'agit de la fabrication d'un produit, un prototype doit être réalisé avant la prise de décision du fonds.

L'entreprise doit :

- ◆ connaître les réseaux de distribution;
- ◆ déposer un plan d'affaires de qualité;
- ◆ faire preuve de bonne gestion financière.

B) De façon secondaire, mais tout de même évalués comme étant IMPORTANTES, les critères suivants sont également pris en compte.

Le marché dans lequel s'insère le projet doit :

- ◆ démontrer un taux de croissance élevé;
- ◆ être stimulé par le projet proposé.

Le promoteur doit :

- ◆ avoir des références crédibles et de haute qualité.

L'entreprise doit :

- ◆ favoriser de façon rentable la création et le maintien d'entreprises;
- ◆ favoriser de façon rentable la création et le maintien d'emplois;
- ◆ favoriser l'émergence de l'entrepreneurship;
- ◆ encourager l'éducation ou la formation des promoteurs, des travailleurs, des gestionnaires du fonds ou de toutes autres personnes;
- ◆ disposer d'appuis financiers extérieurs;
- ◆ démontrer un potentiel d'exportation du produit.

C) Enfin, Amisk juge SOUHAITABLE les critères suivants.

Le projet peut :

- ◆ favoriser le développement communautaire;
- ◆ aider la ou les personnes en difficultés;
- ◆ offrir un produit ou un service déjà accepté par le marché ou créer un nouveau marché;
- ◆ être considéré comme étant de la haute technologie;
- ◆ être classé dans une industrie connue des administrateurs du fonds;

- ◆ démontrer une faible menace de compétition pour les trois premières années du projet .

Le promoteur doit :

- ◆ être capable de présenter clairement et distinctement son projet;
- ◆ jouir d'une réputation entrepreneuriale connue du fonds.

De plus, Amisk peut exiger que son investissement puisse être facilement liquidé ou vendu et prévoir que le projet ne nécessitera pas d'autres investissements pour le rendre à terme.

L'atteinte ou non de ces objectifs ne constitue toutefois pas un critère d'investissement au sens strict. Enfin, lors de l'évaluation d'une proposition d'investissement, les administrateurs d'Amisk tiennent compte de l'impact moteur de développement régional du projet et de la dimension environnementale.

5. IMPACT SUR LE DÉVELOPPEMENT RÉGIONAL – ÉVALUATION DES EFFETS STRUCTURANTS

Amisk est en fait le «bras financier public» du réseau Soccrent-Sodexfor. Sa participation, à travers ses sociétés commanditées, à plus d'une trentaine d'entreprises de la région du Saguenay – Lac-Saint-Jean et la création de 1200 emplois plus la consolidation d'au moins 300 autres emplois font de ce réseau un des principaux acteurs du développement régional. La position du fonds face au développement de sa région se résume de la façon suivante : on réussira le développement régional en aidant la mise en place d'entreprises RENTABLES et compétitives appuyées sur les forces économiques, soit les compétences et les ressources de la région.

Malgré la mise en place d'une structure qui, depuis 1979, a grandement évoluée afin de s'adapter aux réalités du développement économique du Saguenay – Lac-Saint-Jean, la mission d'Amisk ne s'accomplit pas sans peines. Les difficultés du début sont encore présentes, mais désormais, on peut les qualifier davantage de défis que de problèmes pour l'équipe aguerrie d'Amisk-Soccrent-Sodexfor. Voici les principales difficultés rencontrées :

- > Méconnaissance des principaux acteurs face à l'industrie où se réalise l'investissement;
- > Trouver des bons entrepreneurs (visionnaires, vendeurs, persévérants et avec des capacités administratives);
- > Trouver des bons projets (rentables, maîtrise de la technologie, inscrits dans des réseaux d'affaires);
- > Participer à des partenariats;
- > Encourager et sensibiliser les gens de la région face à leurs épargnes (beaucoup investissent encore leur REER dans des grandes entreprises et à l'international, alors qu'ils pourraient investir dans leur région);
- > Développer un système partagé (commun à plusieurs partenaires et secteurs industriels de la région) de recherche et développement.

Toutefois, à bien y regarder, ces difficultés ne sont pas uniques à Amisk. Et surtout en région éloignée, l'équipe du fonds ne peut s'attendre à trouver des solutions permanentes à ces problèmes. Ce qu'ils ont fait, c'est de trouver des moyens, de se donner des outils, de former des partenariats nécessaires à l'accomplissement de

leur mission. Et ça porte fruit! Amisk, Soccrent et Sodexfor sont désormais des acteurs incontournables du développement régional. Leur participation à un nouveau projet est toujours accueillie comme un gage de réussite pour l'entreprise en question.

De plus, Amisk est la seule source de financement capable de supporter des projets de moyenne et grande envergure, ce qui explique le virage du fonds vers ces types de projets.³ Plusieurs fonds existent déjà pour la petite entreprise, et même la moyenne : Centres locaux de développement (CLD), Sociétés d'aide au développement des collectivités (SADC), Fonds SOLIDE, Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FSTQ), Accès Capital (de la Caisse de dépôt et de placement du Québec), etc. La présence d'Amisk, son capital et ses expertises sectorielles, sont donc nécessaires afin d'attirer dans la région des projets de plus grande envergure.

6. CRISE ET RESTRUCTURATION (1997-1998)

6.1 Offre publique d'achat, crise et concentration des droits de propriété (1997)

Alors que la présence d'Amisk, Soccrent et Sodexfor au Saguenay – Lac-Saint-Jean commence à réellement porter fruit, soudain éclate un des dangers imminent à une société cotée à la bourse. C'est ainsi que le 28 février 1997, les administrateurs d'Amisk reçoivent une offre publique d'achat, «ridiculement basse» selon le président Michel Belley, de plus de 12 millions \$ par le groupe Forex sur toutes les

actions de catégorie A d'Amisk. Dans le jargon boursier, il s'agit d'une tentative de prise de contrôle hostile.

Forex est un groupe abitibien de la région de Val d'Or dont le principal actionnaire est Jean-Jacques Cossette et sa famille (71%). En acquérant les titres d'Amisk, Forex détiendrait alors 50 % de Panneaux Chambord inc., véritable enjeu de la transaction. En effet, Panneaux Chambord inc. a généré 50 % des bénéfices de Forex en 1996. De plus, en achetant la participation de Rexfor, une société d'état également actionnaire dans Forex Saint-Michel-des-Saint, Forex porterait alors son contrôle à 100%.

Alors que d'habitude, une fois les intentions annoncées d'une OPA, une offre formelle suit dans les jours suivants, Forex a attendu près d'un mois avant de procéder. Une offre, telle qu'annoncée est alors déposée le 22 mars : 1 action Forex subalterne B (5,75\$ au 6-03-97) contre 4 actions d'Amisk (1,80\$) pour détenir 66% des 8 millions d'actions en circulation. Le président d'Amisk ne peut s'empêcher de ridiculiser cette offre qui équivaut à 1,50 \$ alors que la valeur comptable de l'action d'Amisk est de 2,83\$, soit une perte de 1,33\$ par action! On s'étonne alors de cette offre alors que Forex, qui a également fait une offre a Rexfor, a offert à la société d'état la valeur comptable de ses actions.

À la même date, Pan-O-Lac, actionnaire d'Amisk et actionnaire de Panneaux Chambord, signifie son intérêt possible à acquérir les parts d'Amisk dans Sodexfor, ce qui porterait sa participation à 50 % de Panneaux Chambord.

Les actions d'Amisk, si soudainement convoitées, représentent en effet depuis déjà longtemps une aubaine par rapport à leur ratio cours/bénéfice. Par contre, sa prise de contrôle revêt une importance qui déborde du strict élément financier : en plus

³ Les détails financiers et les informations sur le capital-action d'Amisk se trouvent à l'annexe 2.

des investissements dans Panneaux Chambord, Amisk possède des intérêts dans des PME régionales, par l'entremise de Soccrent, et est à la tête, par l'entremise de Sodexfor, du projet de l'usine MDF à Ville de La Baie. Il s'agit alors d'un moment de crise et de remise en question sans précédent: Amisk est la seule société au Québec à avoir survécu à la métamorphose des sociétés à capital de risque régional. Toute la région est en émoi.

Comment sauver la corporation régionale d'une mainmise étrangère ? Évidemment, une entreprise cotée à la bourse peut toujours être susceptible d'être rachetée en majorité par des intérêts étrangers. Le seul moyen qui reste est d'offrir aux actionnaires une contre offre équitable qui ne dénaturerait pas l'organisation «régionale». Et c'est ce que Pan-O-Lac et la Fédération des caisses Desjardins du Saguenay – Lac-Saint-Jean ont fait. Le 29 mars, exactement une semaine après l'offre de Forex, les deux organisations régionales s'unissent pour offrir 2 \$ l'action, pour 51 % des actions (31 % pour Pan-O-Lac et 20 % pour la Fédération Desjardins).

Le 8 avril, Forex bonifie son offre à 2,30 \$ / action. Plus de 50% supplémentaire à son offre initiale! Cette même journée se tient une assemblée générale spéciale d'Amisk. 200 actionnaires sont présents. L'aspect financier semble être à la seconde place des préoccupations des actionnaires qui privilégient le contrôle régional. Malgré cela, les administrateurs d'Amisk se conforment aux dispositions de la Loi sur les valeurs mobilières, de telle sorte qu'ils travaillent en fonction de l'intérêt (financier, évidemment!) des actionnaires d'Amisk. En conséquence, ils recommandent de ne pas répondre aux deux offres car celles-ci sous-évaluent l'actif d'Amisk.

Les journalistes, les économistes et le monde des affaires et du développement économique de la région ne parlent que de l'OPA : « Le rôle d'Amisk n'est-il pas de

servir de levier financier au développement régional? » « Les actionnaires suivront-ils la meilleure offre? » « Et si Forex devait l'emporter, est-ce que l'actif d'Amisk serait dissout? » « Qu'advierait-il de Panneaux Chambord? Cette entreprise serait alors commanditée à part égale par deux féroces compétiteurs : Forex et Pan-O-Lac ! » La couverture médiatique est constante : les éditoriaux régionaux pleuvent d'arguments pro-régionalistes afin de préserver Amisk d'un contrôle étranger.⁴

Une semaine après la seconde offre de Forex, le 15 avril, le regroupement Pan-O-Lac et Fédération Desjardins augmente leur offre à 3\$ l'action. Cette offre est d'autant plus alléchante qu'elle est payable comptant et non pas par un échange d'actions tel que proposé par Forex. La même journée, on annonce que la firme Price Waterhouse engagée par Amisk a conclu que la seconde offre de Forex (à 2,30 \$) est équitable du point de vue financier mais qu'elle fragilisait la situation de Forex et son endettement. En effet, au cours des 12 derniers mois, l'action d'Amisk s'est négociée entre 1,15 \$ et 1,50 \$. Pourtant, l'action cotait 2,15 \$ au 15 avril, augmentation attribuable à l'OPA.

Le lendemain de cette annonce, le conseil d'administration d'Amisk recommande aux actionnaires d'accepter l'offre de Pan-O-Lac et Desjardins, et ce, malgré le fait que cette opération pourrait avoir un effet négatif sur la liquidité et les cours des actions qui resteraient en circulation.

Deux jours plus tard, la surenchère se poursuit : Forex annonce une troisième offre à 3,30 \$ / action, cette fois, pour 51 % des actions, l'offre se terminant le 28 avril. Plus alléchante et surtout, plus réaliste avec 51% des actions, l'offre de Forex fait jaser plus que jamais.

⁴ Voir la revue de presse de l'OPA à l'annexe 2.

Or, pendant toute la durée de l'OPA, Pan-O-Lac vérifiait à tous les jours l'action subalterne B de Forex, celle qui était offerte en échange des actions d'Amisk. Le 17 avril, l'action A clôturait à 5,50 \$ et la B à 5,55 \$. Le lendemain, le 18, l'action A fermait à 5,50 \$ et la B à 5,80 \$! Cette augmentation est curieuse car le titre B est généralement moins intéressant que le A puisqu'il donne un droit de vote restreint.

Une enquête est donc ouverte par la Commission des valeurs mobilières et on découvre alors qu'entre le 26 février et le 22 avril, 44,8% du volume de transactions de Forex ont été effectuées par des administrateurs et dirigeants de Forex à travers une compagnie à numéros. Ces opérations illégales étaient de nature à fixer ou à stabiliser le cours des actions de Forex. En effet, dans une OPÉ, les opérations sur les titres de l'initiateur offerts en échange doivent se faire dans un marché libre des opérations faites par les initiés de cet initiateur compte tenu que la méthode de détermination de la contrepartie offerte est établie sur une moyenne des cours de Forex pendant les 30 jours précédant la clôture de l'offre.

C'est ainsi que le 25 avril, la Commission des valeurs mobilières du Québec a interdit au groupe Forex de prendre livraison et de payer les actions de la Corporation d'investissement régional Amisk en raison de son non-respect des règles. Quelques heures plus tard, Forex retirait son offre publique d'échange.

Le groupe Pan-O-Lac / Desjardins a donc remporté la saga financière l'opposant au Groupe Forex et est maintenant actionnaire majoritaire d'Amisk. Au total, le processus aura coûté environ 350 000\$ en frais d'analyse à la corporation. Un peu plus de 6 millions d'actions ont été déposées alors que Pan-O-Lac Desjardins n'avait besoin que de 3 millions d'actions! Dans un but d'équité envers tous, chacun des actionnaires a été payé pour la moitié des actions qu'il a déposées et a pu récupérer les autres. À 3 \$ l'action, la transaction est évaluée à 9 M \$ et est en vigueur depuis le 25 avril 1997. Amisk conserve donc le même nombre d'actionnaires sauf que

chacun a deux fois moins d'actions. Il reste 4 millions d'actions qui pourront être transigées en bourse.

Antonio Dallaire, président de Pan-O-Lac déclare qu'ils s'agit d'un « moment historique, un miracle de la concertation régionale. En prenant le contrôle d'Amisk, le groupe régional place la société à l'abri de toute tentative de prise de contrôle hostile comme celle lancée par Forex. »

« Amisk représente plus que toute chose la prise en charge de notre économie par des intérêts régionaux. La différence majeure entre les deux offres se situe au niveau de l'orientation que veulent lui donner ses futurs propriétaires. Amisk a été créée pour favoriser l'implantation et la croissance d'unités de production dans la région. Si Forex avait réussi sa prise de contrôle, la mission de la Corporation aurait radicalement changée. Malgré qu'elle soit cotée à la bourse, Amisk représente plus qu'un simple investissement financier. »

Le Quotidien, éditorial du 22 avril 1997

Une semaine plus tard, une publicité de Pan-O-Lac et Desjardins paraît dans le Quotidien pour remercier et rassurer les actionnaires d'Amisk : «Plusieurs opportunités offrant de grandes possibilités ont été élaborées, en partenariat avec Soccrent et Sodexfor; ces opportunités seront saisies en autant qu'elles soient de nature à accroître la valeur d'Amisk.» Et en bas de page, on reprend le slogan du plus important mouvement coopératif du Québec :

*«Pan-O-Lac - Desjardins et VOUS, actionnaires d'Amisk :
OUI ! pour s'aider soi-même.»*

6.2 Amisk prends sa place sur la scène régionale (1997 – 1998)

Les activités normales reprennent cours et avec elles, de nouveaux projets. D'abord, suite à l'OPA, le conseil d'administration modifie la dénomination sociale de la compagnie qui devient dorénavant « **Amisk inc.** ».

Ensuite, la direction d'Amisk obtient un amendement de la Loi sur les SCRVR, ce qui permet désormais plus de souplesse afin d'émettre des actions de classe et catégorie différentes tout en maintenant les avantages fiscaux attachés aux titres d'Amisk. Ce pourquoi en décembre 1997, Amisk émet cinq millions d'actions privilégiées de premier rang pour une considération totale de 15 M \$. Ces actions donneront droit au porteur de recevoir des dividendes annuels de 6,5 %. Elles seront rachetables au gré de leurs porteurs et au gré de la compagnie à partir du 5^e anniversaire de leur date d'émission et seront rachetables en totalité au septième anniversaire de leur date d'émission. Les actions privilégiées seront convertibles en tout temps en actions de catégorie B subalterne à droit de vote. Enfin, ces actions seront admissibles à des fins d'inclusion dans un régime d'épargne actions du Québec donnant droit à une déduction égale à 75% de leur coût d'acquisition.

Le produit de cette émission servira en premier lieu à consolider la position d'Amisk dans l'industrie forestière et, en second lieu, à constituer un fonds de roulement qui lui donnera l'occasion de bénéficier des liquidités nécessaires pour répondre de façon positive aux différentes opportunités qui se présenteront. Par exemple, l'investissement nécessaire pour le placement dans MDF La Baie a été financé à

même le fonds de roulement de 1996, fonds générés par les différents placements effectués par Amisk depuis 1994.

Plusieurs projets sont à l'étude, principalement dans le secteur du bois. On parle alors de se porter acquéreur d'une participation dans un projet de valorisation de biomasse avec le Groupe Pyrovac. Un autre investissement sera également réalisé via la Société en commandite Sodexfor dans une nouvelle usine de façonnage de planchers de bois franc à La Baie. Amisk est plus que jamais un partenaire de choix pour les projets manufacturier d'importance au Saguenay – Lac-Saint-Jean.

7. RÉFLEXION CRITIQUE SUR L'IMPLICATION DE DESJARDINS

L'offre publique d'échange proposée par le groupe Forex n'a pas eu pour seul effet de forcer la concertation régionale contre l'offre « hostile » des « étrangers ». En fait, ces événements nous poussent à réfléchir à la structure institutionnelle du fonds Amisk en relation avec ses buts et objectifs. Ceux-ci sont-ils nécessairement impossibles à rencontrer sans devoir en prioriser un au détriment des autres? Et maintenant que nous connaissons le dénouement de l'OPA, pouvons-nous dire que ces événements ont nuit ou profité à Amisk? Quels seront les impacts sur le développement futur de la corporation? Et enfin, la participation de la Fédération des caisses populaires Desjardins du Saguenay – Lac-Saint-Jean et de Pan-O-Lac sera-t-elle suffisante pour préserver les objectifs de développement régional d'Amisk? Est-il dans l'intérêt des membres de Desjardins d'investir dans une telle corporation de capital de risque? Telles sont les questions auxquelles nous tenterons de répondre dans la présente section.

7.1 Nouvelles orientations d'Amisk

La première question que l'OPA nous force à poser concerne la structure institutionnelle d'Amisk : une société de capital de risque à vocation régionale cotée à la bourse de Montréal. Doit-on d'abord préserver les intérêts régionaux ou les intérêts des actionnaires? Jusqu'à ce moment, les dirigeants d'Amisk avaient réussi à combiner ces deux objectifs en n'accordant du financement qu'à des projets régionaux représentant un bon rendement aux actionnaires. Mais cette cohabitation d'intérêt ne pouvait durer indéfiniment. L'OPA de 1997 a forcé l'inévitable décision : le choix qui s'est imposé a été celui de la mission première du fonds, soit le rendement aux actionnaires. Ce choix, qui peut sembler aller de soi pour plusieurs n'a toutefois pas été facile à accepter par tous. En effet, il règne au Saguenay –

Lac-Saint-Jean une mentalité régionaliste qui, quoique nécessaire dans plusieurs cas pour assurer le développement, voire la survie, de cette région enclavée, ne peut justifier toutes les décisions.

L'OPA de Forex a forcé la conscientisation régionale du rôle que peut jouer Amisk dans le secteur forestier et, plus spécifiquement dans le développement de la matière ligneuse. Et c'est ainsi que deux entreprises associatives régionales, Desjardins et Pan-O-Lac, se sont associées afin de maintenir dans la région le contrôle de cet outil de financement qu'est Amisk. Sans cette concertation de regroupements régionaux, les dirigeants d'Amisk n'auraient pas eu d'autre choix que de recommander l'offre d'achat la plus intéressante du point de vue des actionnaires et ce, malgré une forte opinion publique contraire, constamment alimentée par les médias et les acteurs du développement économique de la région.

Pourtant, Amisk n'est plus une société de développement régional depuis plusieurs années. Et c'est ce que Forex a bien compris. Tout comme les « nationaux », en opposition aux « régionaux », on défend le fait qu'Amisk doit agir comme une société de capitalisation de projets, régionaux ou... autres. C'est un bras financier, et comme toute compagnie qui tente de développer une expertise unique sans pour autant mettre tous ses oeufs dans le même panier, Amisk doit diversifier son portefeuille d'investissement. Pour ce faire, elle doit viser une double diversification : d'abord au niveau du secteur d'investissement, afin de minimiser sa dépendance face aux fluctuations caractéristiques à son marché d'intervention, mais aussi par une diversification régionale. En effet, pour continuer d'offrir du rendement aux actionnaires, la compagnie doit rechercher des projets à haut niveau de rentabilité. On ne peut pas se permettre de croiser les bras en attendant que de tels projets se développent dans la région. Comme on le mentionnait précédemment, un des principaux problème du fonds est celui de trouver de bons projets et de bons

promoteurs. À défaut de quoi, on devra rechercher des opportunités en dehors des limites régionales.

Amisk a décidé consciemment de concentrer ses investissements dans la transformation des produits forestiers. Et maintenant, la seule forme de diversification qui lui est maintenant possible, compte tenu le nombre limité d'industries au Saguenay – Lac-Saint-Jean, c'est la diversification géographique. La saga de l'OPA aura d'abord et avant tout permis de comprendre cette nécessité de diversification, à preuve : on a changé la dénomination sociale de la « Corporation régionale d'investissement Amisk inc. » pour un nom plus simple mais surtout plus souple et exempt d'ambiguïté : « Amisk inc. ». Ce virage démontre clairement que les gestionnaires d'Amisk sont désormais prêts, au début 1998, à capitaliser sur l'expertise de leur réseau en offrant leur partenariat à des projets nationaux et même internationaux.

7.2 Les impacts de l'OPA

Le deuxième questionnement que soulève l'OPA, c'est l'impact de cette offre sur Amisk. D'abord, sur le coup, le constat que nous dressons est que l'OPA a permis de publiciser et de faire connaître l'expertise possédée par les gestionnaires d'Amisk en matière d'analyse et de financement de projet de transformation de produits de la forêt. La grande visibilité médiatique accordée aux événements de l'OPA n'a pu qu'être profitable à la compagnie. En effet, on a ainsi pu remémorer à la population l'historique du fonds, son fonctionnement, ses objectifs et convaincre les investisseurs régionaux de l'importance de préserver et d'encourager cet outil de développement régional. Force est de constater que, après 10 semaines de forte couverture médiatique, Amisk est désormais connue de tous. Et cette popularité ne touche pas que les particuliers, les petits épargnants-investisseurs, mais également les grandes sociétés. Le meilleur exemple, à ce titre, est celui de la Caisse de dépôt

et de placement du Québec qui, au début 1998, confirmait qu'elle accordait de l'intérêt à la qualité de la gestion d'Amisk et considérait la possibilité d'y effectuer un placement.

Toutefois, cette popularité soudaine d'Amisk à l'extérieur de la région ne fait pas l'affaire de tous : les « régionaux » craignent la présence d'actionnaires supra-régionaux. Ils veulent à tout prix garder le contrôle de leur compagnie et conserver leur expertise. Si nous devons illustrer notre opinion face à cette réaction régionaliste, nous pourrions dire qu'il ne sert à rien de vouloir continuer d'engraisser un poisson, si on le laisse dans un petit bocal ! Certes, l'intérêt des groupes « nationaux », tels que la Caisse de dépôt et de placement du Québec, est évidemment orienté davantage vers la perspective de rendement qu'une volonté de développement régional. Mais cela n'empêche pas Amisk de privilégier son territoire d'intervention sans qu'il ne soit pour autant exclusif. De plus, un partenariat éventuel avec des intérêts « nationaux » permettrait à Amisk de bénéficier de l'expertise de ses partenaires afin d'apprendre à « nager » parmi les grands et ainsi développer sa propre niche. C'est pour ces raisons que nous croyons que, tout compte fait, Amisk bénéficiera de sa nouvelle popularité à l'intérieur comme à l'extérieur de la région.

7.3 La présence de Desjardins dans Amisk

L'OPA de 1997 aurait très bien pu se terminer par une prise de contrôle du groupe Forex. Si tel avait été le cas, la mission première de la société de capital de risque à vocation régionale aurait sûrement changé car le groupe abitibien n'a aucun intérêt à privilégier le développement du Saguenay – Lac-Saint-Jean. Forex aurait probablement dissout la compagnie afin de demeurer propriétaire majoritaire des usines de panneaux, véritables enjeux de l'OPA. Pan-O-Lac se serait retrouvé nez-à-nez avec son compétiteur pour la gestion de Sodexfor, et donc de l'usine de

panneaux Chambord. Et comme Forex détient 100% de l'usine de panneaux Saint-Michel-des-Saints, il aurait été logique que Forex renforce la capacité de production de cette usine au détriment de celle de Chambord, qui ne servirait qu'en période de forte demande. Effectivement, l'inquiétude régionale de cette perte de contrôle est justifiée. La seule solution possible était donc une prise de contrôle régionale, et c'est ce que Pan-O-Lac et la Fédération régionale des caisses populaires Desjardins ont fait.

Le premier questionnement qui découle de cette concertation est le suivant : est-ce que la participation d'un bloc régional qui possède 51 % des actions d'Amisk est suffisant pour préserver la compagnie d'une mainmise «étrangère»? Tant qu'Amisk n'aura pas besoin de nouveaux capitaux, oui, le contrôle demeurera régional. Mais un jour viendra où Amisk devra émettre de nouvelles actions et les « régionaux » ne posséderont sans doute plus 51% des actions. Par contre, les chances qu'un nouvel actionnaire étranger en vienne à posséder suffisamment d'actions pour exercer un réel contrôle semblent peu probables à court et moyen terme. C'est pour cette raison que nous croyons qu'effectivement, Pan-O-Lac et Desjardins ont réussi à préserver la propriété régionale d'Amisk, du moins, pour un certain temps.

Si Amisk et Pan-O-Lac font front commun pour préserver la propriété d'Amisk, la seconde question qui se pose est de savoir si Desjardins partage les mêmes intérêts que Pan-O-Lac? Avec 20 % des actions d'Amisk, est-ce suffisant pour que Desjardins exerce réellement une influence dans la gestion d'Amisk ?

Pan-O-Lac est un regroupement de travailleurs forestiers de la région. Desjardins, pour sa part, est un regroupement d'utilisateurs de services financiers de coopératives d'épargne et de crédit de la région. Pour cette raison, nous croyons que chacun des membres de Pan-O-Lac et des caisses populaires Desjardins du

Saguenay – Lac-Saint-Jean trouveront leur intérêt en investissant dans le développement du secteur forestier de leur région à travers Amisk.

Mais est-ce la meilleure façon de favoriser le développement de la région pour les coopérateurs de Desjardins? Nous croyons que oui. D'abord, parce que la Fédération des caisses populaires investi déjà dans la région à travers plusieurs projets : par des prêts à des entreprises, des dons aux associations, œuvres sociales et communautaires et maintenant, par des placements avec son nouveau fonds d'investissement. En effet, la Fédération a mis sur pied en novembre 1997 un fonds d'investissement dont le rôle sera d'investir entre 50 000 \$ et 500 000 \$ dans les petites et moyennes entreprises de la région œuvrant dans les secteurs autres que l'immobilier, les services financiers et le petit commerce de détail.

Au moment du lancement du fonds, déjà 3,2 M \$ étaient investis dans 12 entreprises et une coopérative de la région. Il s'agit du premier fonds d'investissement Desjardins en région avec un fonctionnement complètement autonome. Ce genre d'implication de Desjardins est un excellent placement, à notre avis, pour les membres Saguenéens et Jeannois qui souhaitent à la fois que leur coopérative face fructifier leurs épargnes mais aussi qu'elle s'implique socialement et économiquement dans la région.

Que la Fédération Desjardins gère une partie du capital de risque qu'elle investit dans la région à travers son propre fonds et en partie à travers Amisk et Soccrent, l'objectif demeure le même : servir de levier financier à des projets rentables dans des secteurs moteurs au développement de la région. Pour cette raison, nous considérons qu'effectivement, c'est le rôle des caisses Desjardins de servir les intérêts régionaux et non seulement le rendement à ses membres. Grâce à l'implication de la Fédération, Amisk peut désormais compter sur des partenaires stratégiques qui supportent ses orientations.

Il y a toutefois certains risques pour Desjardins à participer au financement de sociétés privées. D'abord, celui d'une perte de contrôle lorsque ces sociétés sont cotées à la bourse. Mais à bien y regarder, Desjardins investit directement, de façon minoritaire, dans plusieurs entreprises : que ce soit par l'entremise de la caisse locale, le fonds d'investissement régional de la Fédération ou Investissement Desjardins au niveau national, Desjardins accepte de participer au développement d'entreprises sans pour autant en exiger le contrôle.

Un autre risque important est celui d'investir dans des secteurs tels que les produits forestiers, qui fluctuent beaucoup selon le marché. Par exemple, en 1997, l'offre des panneaux à lamelles orientées a augmenté, notamment à cause de l'ouverture de nouvelles usines de transformation et, d'autre part, par l'amélioration de la productivité d'autres usines, ce qui eut comme effet de faire baisser le prix du produit. Malgré tout, l'usine de Panneaux Chambord a réussi une bonne performance, ce qui lui vaut d'être qualifiée comme étant l'une des usines les plus productives de l'est américain.

Le risque relié aux fluctuations du marché n'est toutefois qu'un risque supplémentaire parmi plusieurs autres. Lorsque Desjardins ou Amisk investissent dans un projet, plusieurs autres facteurs peuvent influencer le rendement de l'entreprise en question : qualité de la gestion, importance de la concurrence, facilité d'approvisionnement, etc. Dans le cas d'Amisk, tout comme le fonds régional d'investissement de la Fédération, il s'agit de capital de risque. Et comme toute entreprise de capital de risque, on investit dans un projet que si on juge que les possibilités de rendement sont supérieures aux risques.

En fait, le principal changement dans le fonctionnement d'Amisk suite à l'OPA de Forex et à l'achat de 51 % des actions par un regroupement régional en est un de

structure de propriété. On est ainsi passé d'une structure contrôlée par ses gestionnaires, en l'occurrence Pluri-Capital, car il n'y avait aucun actionnaire majoritaire, à une structure qui sera désormais contrôlée par ses propriétaires. On peut ainsi poser le problème de la théorie d'agence, c'est-à-dire que les intérêts sont divergents entre les mandants et les mandataires.

En fait, le plus grand risque maintenant, à notre avis, en concentrant la propriété sous le contrôle de régionaux, c'est d'être exposé à une gestion sous optimale du fonds. D'abord à cause de la perte de volatilité du titre Amisk, ce qui rendra l'action moins intéressante (au 30 juin 1997, le titre clôturait à 1,80 \$ et au 31 décembre, il a perdu 50% de sa valeur, terminant l'année à 0,90 \$). Puis, à cause de la divergence d'intérêts entre les gestionnaires et les actionnaires, ce qui peut entraîner des coûts parfois importants. Enfin, par une perte potentielle d'expertise dans le changement des gestionnaires. Mais pour évaluer réellement les changements qu'apportera la nouvelle structure, il faudra attendre de voir si les nouveaux actionnaires majoritaires feront des changements majeurs d'orientations dans les politiques d'investissements d'Amisk.

CONCLUSION

Depuis la petite Sodeq Sagamie Ltée de 1979, avec seulement un million de dollars pour réaliser ses grandes ambitions, en passant par la Corporation régionale d'investissement Amisk inc. qui inventa son statut particulier de Société de capital de risque à vocation régionale, puis Soccrent et la période de désillusionnement jusqu'à Sodexfor et la nouvelle orientation du fonds vers des projets de plus grande envergure et, plus récemment, la crise provoquée par l'OPA, la remise en question et enfin, la concentration de la propriété, on peut désormais tirer la conclusion qu'Amisk inc. a beaucoup appris au cours de ces années et a su se développer en une corporation crédible, à la hauteur de ses aspirations. En effet, la présence d'Amisk au Saguenay – Lac-Saint-Jean est, spécialement depuis les dernières années, un argument de taille pour le développement de nouveaux projets rentables qui s'appuient sur les forces économiques de la région.

Ce qui a été la période la plus décisive de l'histoire d'Amisk est incontestablement le printemps 1997 avec l'offre publique d'achat de Forex et tous les questionnements de fonds que ces événements ont fait ressurgir. Car une confrontation des idées était inévitable : Amisk ne pouvait jouer indéfiniment sur tous les fronts. L'OPA a donc permis à l'organisation de faire les choix nécessaires à son bon fonctionnement : l'intérêt des actionnaires versus l'intérêt régional mais aussi et surtout, de confronter cette structure de propriété publique à son désir de contrôle régional. Une entreprise cotée à la bourse ne peut contrôler ses orientations et encore moins la provenance de son actionnariat. Cette prise de conscience régionale a fait réaliser aux actionnaires d'Amisk qu'ils ont entre leurs mains non seulement un outil de développement régional mais aussi et surtout, de par sa structure institutionnelle, une entreprise de capitalisation de projets dont le but premier est le rendement aux actionnaires.

La principale ombre au tableau, suite à l'OPA de 1997 est la plus grande concentration de l'actionnariat. La société Amisk Inc, contrôlée par deux groupes régionaux dont les intérêts et objectifs peuvent diverger, est ainsi exposée à un risque d'investissement sous optimal (à cause de la perte d'expertise dans le changement potentiel des gestionnaires, d'une part, et d'autre part par les changements d'orientations dans les politiques d'investissements). Mais ce compromis est le prix à payer pour conserver une propriété régionale.

Un autre changement majeur chez Amisk est la récente réorientation de la mission auprès de la moyenne entreprise dans le secteur de la transformation du bois. On vient ainsi confirmer, mais aussi limiter, l'expertise d'Amisk dans le secteur industriel le plus important de l'économie régionale. À défaut de pouvoir diversifier le secteur d'investissement, la seule autre diversification possible, la diversification géographique des investissements, devra être au coeur des discussions afin que tous s'entendent sur ce point litigieux. Les actionnaires d'Amisk devront revoir leur mission et s'entendre sur les orientations futures du fonds : une nouvelle planification stratégique devra être rédigée.

Au fil des années, Amisk a bien joué son rôle sur la scène régionale. Malgré les nombreuses difficultés, le fonds a réussi à intervenir convenablement en région, et ce, au delà des intérêts locaux et des guerres de clochers, ce qui n'est pas peu dire pour le Saguenay – Lac-Saint-Jean. L'OPA aura du moins permis de secouer la région et les actionnaires afin de confirmer son importance au développement régional et surtout réajuster les orientations d'Amisk aux réalités de cette fin de siècle. Comme le dit le président d'Amisk dans le Rapport annuel de 1997 :

« Malgré les turbulences importantes vécues en 1997, la compagnie a démontré sa capacité à maintenir le cap et réaliser sa mission fondamentale, soit celle de fournir à ses actionnaires l'opportunité de participer à des initiatives d'investissement rentables dans les domaines qui

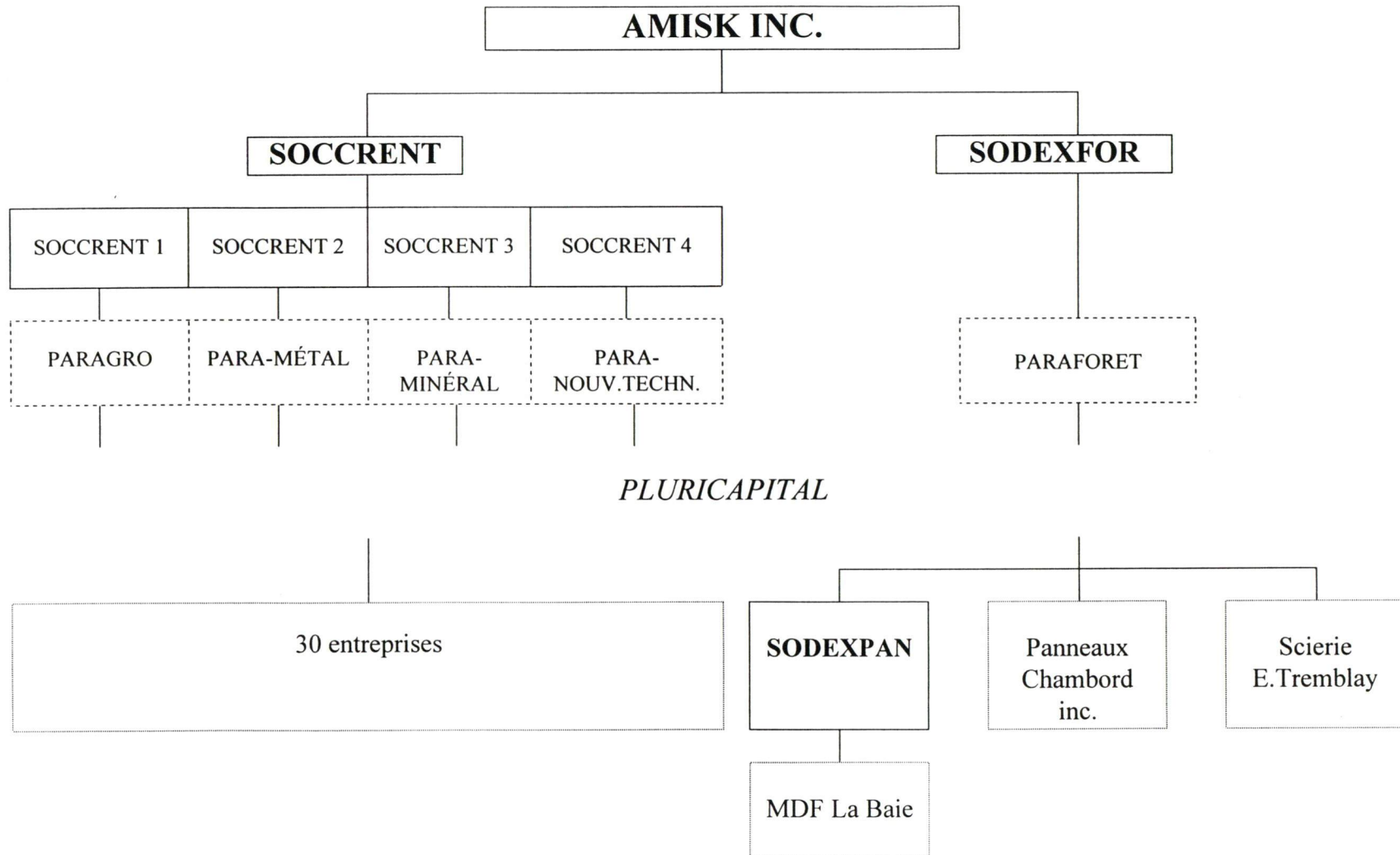
constituent les piliers de l'économie de notre territoire privilégié d'intervention. »

Après toutes les inquiétudes soulevées par l'OPA, Amisk a connu un heureux dénouement en consolidant sa propriété régionale. Les coopérateurs Desjardins de la région du SLSJ ont, selon nous, tout intérêt à investir leurs épargnes dans les corporations qui privilégient le développement de leurs ressources afin de maintenir leur région économiquement et socialement en santé. Toutefois, les représentants de la Fédération devront s'assurer que les orientations et les actions menées par Amisk demeurent parallèles à celles de Desjardins, et, plus particulièrement celles de la Fédération régionale. Pour le moment, nous croyons qu'Amisk représente un investissement prometteur pour les coopérateurs Desjardins, et ce, tant au niveau financier que pour le développement régional. Les représentants des membres devront toutefois être vigilants car le titre a déjà perdu beaucoup de sa valeur et il s'agit pour eux d'un investissement important.

La survie de la région passe nécessairement par le développement du secteur forestier et l'implication des regroupements régionaux (Pan-O-Lac et Desjardins) au sein d'Amisk démontre bien la capacité du milieu à prendre en charge son propre développement. Grâce à la force de la concertation régionale, Amisk est et restera un acteur incontournable du développement de sa région, et ce, tant que les régionaux préserveront le contrôle de cette entreprise publique.

ANNEXES

ANNEXE 1 - ORGANIGRAMME D'AMISK



* Cet organigramme du réseau Amisk ne doit pas être considéré de façon hiérarchique car il s'agit plutôt de **liens organiques**.

⇒ VOICI LES PRINCIPAUX INTERVENANTS :

M. Michel Belley : Président d'Amisk	M. Adam Lapointe : PDG de Soccrent Co-Propriétaire de Pluricapital
M. Antonio Dallaire : Président de Pan-O-Lac Président de Sodexfor Co-Propriétaire de Pluricapital	M. Marc Lalancette : Gestionnaire d'Amisk Vice-Président finances de Pluricapital

⇒ VOICI LA RÉPARTITION DE LA PROPRIÉTÉ DES DIFFÉRENTES SOCIÉTÉS DU RÉSEAU :

AMISK		PAN-O-LAC	
31 %	Pan-O-Lac		
20 %	Fédération des caisses populaires Desjardins SLSJ		Syndicat des producteurs de bois du SLSJ
49 %	Actions détenues par des particuliers		3000 producteurs forestiers indépendants

SOCCRENT		SODEXFOR	
43,32 %	Alcan Aluminium Ltée.		
24,03 %	Fonds de solidarité des travailleurs du Québec	50 %	Amisk
7,21 %	Banque Nationale du Canada	50 %	Pan-O-Lac
7,12 %	Amisk inc.		
6,13 %	Abitibi-Consolidated inc.		
4,93 %	Tégesco inc.		
4,45 %	Fédération des caisses populaires Desjardins SLSJ		
1,08 %	Société d'Investissement Desjardins inc.		
1,08 %	Gaz Métropolitain inc.		
0,65 %	Division Paperboard Jonquière inc.		

SODEXPAN	
50 %	Rexfor (société d'État, Gouv. du Québec)
48,15 %	Sodexfor
1,85 %	Coopérative forestière de Laterrière

ANNEXE 2 - PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES

Capital-action AMISK inc.	Variation des cours		Valeur de l'action à la fermeture	Valeur aux livres	Bénéfice net (Perte nette)	Nombre d'actions transigées
	Haut	Bas				
31-12-1997	2,69 \$	0,90 \$	0,90 \$	2,62 \$	(0,16 \$)	5 843 154
<i>4e trimestre : 31-12-97</i>	<i>1,65 \$</i>	<i>0,90 \$</i>	<i>0,90 \$</i>			<i>819 857</i>
<i>3e trimestre : 30-09-97</i>	<i>1,85 \$</i>	<i>1,41 \$</i>	<i>1,55 \$</i>			<i>283 307</i>
<i>2e trimestre : 30-06-97</i>	<i>2,69 \$</i>	<i>1,35 \$</i>	<i>1,80 \$</i>			<i>2 805 883</i>
<i>1er trimestre : 31-03-97</i>	<i>2,10 \$</i>	<i>1,05 \$</i>	<i>1,80 \$</i>			<i>1 934 107</i>
31-12-1996	1,75 \$	1,20 \$	1,44 \$	2,83 \$	0,33 \$	2 004 052
31-12-1995	2,50 \$	1,30 \$	1,48 \$	2,50 \$	0,71 \$	3 366 457
31-12-1994	2,75 \$	0,38 \$	2,35 \$*	1,77 \$	0,89 \$	5 404 327
30-06-1993	-	-	0,50 \$	0,68 \$	(0,02 \$)	n\l

* La valeur des actions souscrites lors de l'émission d'actions réalisée en mai 1994 était de 1,00 \$ et au 31 décembre 1994 le titre a clôturé à 2,35 \$. Cette performance a valu le classement comme "top gainers" en terme de pourcentage accordé par le Financial Post; premier sur la Bourse de Montréal et cinquième sur l'ensemble des Bourses canadiennes.

PRINCIPALES INFORMATIONS FINANCIÈRES – AMISK INC.

AMISK inc.	Actif total	Avoir des actionnaires	Revenus	Bénéfice net (Perte nette)
31-12-1997	35 494 534 \$	25 994 075 \$	1 174 256 \$	(1 347 867 \$)
31-12-1996	31 136 396 \$	23 592 276 \$	6 063 976 \$	2 749 986 \$
31-12-1995	20 876 129 \$	20 842 290 \$	6 383 511 \$	6 057 590 \$
31-12-1994	15 231 014 \$	15 198 496 \$	7 802 583 \$	7 679 512 \$
31-06-1993	1 427 883 \$	1 424 423 \$	15 147 \$	(51 183 \$)

SOCCRENT	Actif total	Revenus	Bénéfice net (Perte nette)	Rendement par part sociale	Valeur aux livres d'une part sociale
31-12-1997	18 463 102 \$	142 479 \$	(96 190 \$)	(6,98 \$)	247 \$
31-12-1996	20 272 100 \$	521 744 \$	1 471 982 \$	104,43 \$	991 \$
31-12-1995	16 044 396 \$	554 285 \$	314 823 \$	22,70 \$	886 \$
31-12-1994	15 280 717 \$	590 936 \$	263 697 \$	19,47 \$	800 \$
31-06-1993	15 114 426 \$	581 605 \$	(17 405 \$)	(1,91 \$)	800 \$

SODEXFOR	Actif total	Revenus	Bénéfice net (Perte nette) avant impôts
31-12-1997	60 281 047 \$	2 348 512 \$	(1 557 612 \$)
31-12-1996	58 148 313 \$	12 127 953 \$	8 188 483 \$
31-12-1995	38 806 434 \$	13 014 356 \$	12 690 341 \$
31-12-1994	27 321 598 \$	15 639 080 \$	15 548 078 \$

Capital-actions - Amisk inc.

	ÉMIS ET PAYÉ		TOTAL	
	Actions cat.A	Act.priv.	Actions cat.A	Act.priv.
1997	7 869 147 \$	4 127 946 \$	8 342 947	1 375 982
1996	7 859 974 \$		8 337 273	
1995	7 859 974 \$		8 337 273	
1994	8 106 383 \$		8 598 573	
1993	2 106 383 \$		2 098 573	

SOCARENT

	# de parts	en %	valeur	quote-part du bén.net*
31-12-1997	1650	11,24 %	1 559 272 \$	153 \$
31-12-1996	1650	11,71 %	1 570 741 \$	(59 971 \$)
31-12-1995	1650	11,90 %	1 400 555 \$	(43 389 \$)
31-12-1994	1650	12,39 %	1 378 118 \$	8 035 \$
31-12-1993	1650	18,10 %	1 345 995 \$	(143 044 \$)

* N'inclue pas la variation de la quote-part des revenus non-matérialisés

SODEXFOR

	# de parts	en %	valeur	quote-part du bén.net
31-12-97	5 825 157	50 %	23 992 406 \$	(605 708 \$)
31-12-96	5 825 157	50 %	21 425 574 \$*	2 706 245 \$
31-12-95	5 825 157	50 %	19 369 229 \$	6 345 169 \$
31-12-94	5 825 157	50 %	13 524 060 \$	7 774 039 \$

* À compter du 1er janvier, la méthode de la consolidation proportionnelle a été adoptée pour comptabiliser son placement dans Sodexfor, et ce, de façon rétroactive. Les chiffres redressés pour 1996 indiquent donc un actif à long terme de 21 116 129 \$. Le changement de méthode n'implique toutefois pas de changement au niveau du bénéfice net.

ANNEXE 3 : AMISK - OPA 1997- REVUE DE PRESSE

Cette revue de presse se veut un résumé des principaux faits relatés dans les journaux régionaux et québécois lors de l'OPA de 1997. Les textes sont parfois cités intégralement, parfois retravaillés afin d'en faciliter la lecture. À quelques occasions, vous remarquerez qu'aucun élément nouveau n'a été relaté dans l'article, ce qui explique l'absence de texte. Nous avons toutefois préféré laisser la référence pour démontrer l'importante couverture médiatique des événements.

De façon générale, cette revue de presse apportera au lecteur un aperçu de l'ampleur de la crise provoquée par l'OPA et de la rapidité de concertation des intervenants régionaux pour la survie d'Amisk au Saguenay – Lac-Saint-Jean.

1997

28-02

Le Quotidien

Offre, « ridiculement basse » (Michel Belley, président d'Amisk) de plus de 12 millions \$, Forex vient de faire une OPA sur toutes les actions de classes A d'Amisk. Dans le jargon boursier, il s'agit d'une tentative de prise de contrôle hostile (take over bonds) puisque les administrateurs d'Amisk n'ont jamais été informés des intentions de Forex. Si cela se concrétise, Forex St-Michel inc. détiendra environ 75% de Panneaux Chambord à St-Michel-des-Saints (car Forex possède déjà 50%). L'action d'Amisk étant en baisse, Forex flaire la bonne affaire. Heureusement, les administrateurs d'Amisk ne se sont pas laissés tenter. Construire une usine comme Panneaux Chambord coûte 100M\$ et Forex en offre 47M\$...

01-03

Les Affaires

Rexfor détient 35% de Forex St-Michel, qui elle possède 50% de Panneaux Chambord. Forex offre de payer 48M\$ pour racheter la part de Rexfor dans Forex St-Michel. (68M\$ au total avec Forex Maniwaki car Rexfor en détient 35% aussi, ***Le Devoir*** 11-03) Cet achat réduira d'environ 50% les versements faits après impôts aux actionnaires minoritaires, permettant ainsi à Forex de récupérer une somme de 5 à 10M\$ par année.

Le prix des panneaux structuraux orientés a chuté radicalement depuis quelques mois à cause de l'entrée en fonction de plusieurs nouvelles usines en 96, de la faiblesse des mises en chantiers aux États-Unis et de la stagnation du marché de la construction au Canada. Forex est le plus important producteur de panneaux structuraux orientés au Canada et l'un

des plus important en Amérique du Nord. Le groupe Forex produit à des coûts plus bas que le reste de l'industrie. (il fait des profits alors que les autres fonctionnent à perte.) Forex est un groupe abitibien de Val d'Or dont le principal actionnaire est Jean-Jacques Cossette et sa famille (71%).

02-03 *Le Progrès-Dimanche*

Éditorial de Richard Banford. (Pour tirer un maximum de retombées de nos ressources - aluminium, bois), voilà pourquoi on a créé Soccrent, puis Amisk, puis le CQRDA et le CHT du Cégep de Jonquière. Parmi les créations les plus palpables, Amisk est rapidement devenue familière à bien des investisseurs régionaux. Inscrite à la bourse de Montréal depuis 1985, Amisk a été pour beaucoup d'investisseurs de la région la voie d'entrée sur le marché des valeurs mobilières. Compagnie à capital de risque, Amisk n'investit que dans des sociétés en commandite. À travers Soccrent et Sodexfor, elle détient des participations dans une trentaine de compagnies privées.

08-03 *Le Quotidien*

« OPA de Forex sur Amisk : levier économique en péril » Michel Belley déclare que les administrateurs se conformeront aux dispositions de la Loi sur les valeurs mobilières, de telle sorte qu'ils travailleront en fonction de l'intérêt des actionnaires d'Amisk. Un comité spécial mis sur pied pour étudier l'offre est dirigé par le fiscaliste Yvon Lévesque. Forex offre une action Forex (5,75\$ au 6-03-97) contre 4 actions Amisk (1,80\$) $\times 4 = 7,20\$$. Forex espère ainsi détenir 66% des 8M\$ d'actions d'Amisk, prenant ainsi le contrôle du conseil d'administration. De plus, la mission de développement régional d'Amisk risque de changer avec Forex qui n'investit que dans les panneaux gaufrés et qui n'est visiblement pas de la région. Selon Michel Belley, le prix offert par Forex semble moins attrayant que le prix payé par Forex à Rexfor.

Si Amisk décidait de céder ses parts à Forex, ce « serait ni plus ni moins qu'une catastrophe pour les apôtres du développement régional. » Cette offre, c'est comme le ciel qui leur tombe sur la tête. Les résultats financiers des deux dernières années ont fait d'Amisk une cible de choix pour les investisseurs.

09-03 *Le Progrès-Dimanche*

OPA de Forex rendue publique le 7 mars. Pan-O-Lac demande que le prix offert pour la participation minoritaire de Rexfor par Forex soit la base minimale des discussions. Pan-O-Lac est aussi préoccupé par le fait que Forex pourrait avoir des difficultés à concilier ses intérêts en tant que

propriétaire à part entière de deux usines qui sont en compétition avec Panneaux Chambord.

11-03 *Le Devoir*

Coup sur coup Forex a annoncé son intention d'acheter les participations de Rexfor dans ses usines et de déposer une offre publique d'échange pour la Corporation régionale d'investissements Amisk. Un des principaux enjeux de ces transactions: l'usine Panneaux Chambord, une usine reconnue pour son efficacité qui a procuré 50% des bénéfices de Forex en 1996.

13-03 *Le Quotidien*

Éditorial de Bertrand Tremblay – « Si Forex bonifie son offre, le danger deviendra imminent. Seule l'entrée d'un groupe financier régional pourra alors sauver la mise. Il reste encore quelques grandes fortunes chez nous. Amisk représente un excellent placement à long terme selon les analystes boursiers. »

20-03 *Le Quotidien*

Le Groupe Forex n'a pas encore déposé son offre, deux semaines après avoir fait connaître ses intentions. Normalement, ce genre de transaction prend quelques jours. Amisk attend également de savoir le prix versé par Forex à la Société d'état Rexfor pour la participation de Rexfor dans Forex.

22-03 *Les Affaires*

Pan-O-Lac serait aussi intéressée à acquérir Amisk. Antonio Dallaire, président de Pan-O-Lac et président du conseil de Panneaux Chambord juge l'offre de Forex beaucoup trop faible. Forex a amorcé une importante opération de consolidation du contrôle de ses usines en prévoyant acheter ses partenaires : Rexfor, Amisk et Pan-O-Lac. En portant son contrôle à 100% dans Forex St-Michel, Forex devient du coup propriétaire de 50% de Panneaux Chambord. Sa deuxième étape, avaler Amisk. Mais le prix offert équivaut à 1,50 \$ l'action alors que la valeur comptable des actions d'Amisk est de 2,83\$. Pourtant, Forex a acheté les actions de Rexfor à leur valeur comptable. Pan-O-Lac serait alors tenté d'acheter les parts d'Amisk dans Sodexfor et ainsi s'assurer de préserver 50% de Panneaux Chambord. Ils attendent l'offre de Forex avant d'agir. Un courtier s'interroge: pourquoi Forex ne veut-elle pas uniquement les 50% d'Amisk dans Sodexfor? Car Sodexfor représente 70% de la valeur aux livres d'Amisk.

22-03 *Le Quotidien*

Forex a fait son offre hier: 4 pour 1, tel que prévu. Dans une transaction quatre pour un, le détenteur du titre Amisk perdrait 2,56\$ pour obtenir une action Forex subalterne B. (au 21-03).

29-03 *Le Quotidien*

Pan-O-Lac et la Fédération des caisses populaires Desjardins du Saguenay – Lac-Saint-Jean ont déposé hier, une offre d'achat de 2\$ afin de mettre la main sur 51% des actions d'Amisk. (20% pour la Fédération Desjardins et 31% pour Pan-O-Lac) Le Syndicat des producteurs de bois du SLSJ et Pan-O-Lac détiennent 15,6% du capital-action d'Amisk. Il s'agit d'une bonification de 59 cents l'action par rapport à l'offre de Forex. Leur objectif est de préserver les visées d'Amisk jusqu'au 25 avril.

30-03 *Le Progrès-Dimanche*

Avis de convocation à l'A.G. d'Amisk

5-04 *Les Affaires*

Avis de convocation à l'A.G. d'Amisk

5-04 *Le Quotidien*

Avis de convocation à l'A.G. d'Amisk

6-04 *Le Réveil*

Avis de convocation à l'A.G. d'Amisk

8-04 *La Presse*

Surenchère: Forex a bonifié hier son offre public d'échange à 2,30\$ par action d'Amisk, soit presque deux fois plus que l'offre initiale (1,41\$). Les dirigeants d'Amisk ont réuni 25% des actions. Forex doit en prendre 66,6% d'ici le 18 avril.

8-04 *Le Quotidien*

A.G. d'Amisk ce soir. Le C.A. recommande de ne pas déposer les actions d'Amisk en réponse aux deux offres car elles sous-évaluent l'actif d'Amisk.

9-04 *Le Quotidien*

Valeur au livre d'Amisk: 2,83\$. 200 actionnaires étaient présents à l'assemblée. L'aspect financier est à la seconde place des préoccupations des actionnaires qui privilégient le contrôle régional d'Amisk. Michel Belley estime qu'avec la nouvelle offre de Forex, , il en coûtera au total environ 350 000\$ en frais d'études des offres. Un actionnaire suggère de dire non tout de suite aux deux et de clore la discussion!

9-04 *La Presse*

Panneaux Chambord et son produit dit structural est appelé à remplacer les panneaux de contre-plaqué traditionnels. Michel Belley dit que si Forex l'emporte, elle se retrouvera nez à nez avec son concurrent Pan-O-Lac comme commanditaires de Sodexfor. « Les deux lions seront dans la

cage ». M.Dalpé de Forex : « bien que les règles de société en commandite empêchent le commanditaire de se mêler de gestion. On a l'intention d'examiner avec Pan-O-Lac la possibilité d'éliminer l'intermédiaire Sodexfor. » Forex compte se départir des autres éléments d'actif d'Amisk.

10-04 *Le Quotidien*

15-04 *Le Quotidien*

Hier, Pan-O-Lac et la Fédération des caisses populaires Desjardins du SLSJ ont bonifié leur offre à 3\$, payable comptant. Trois membres du C.A. d'Amisk qui détiennent des intérêts dans Pan-O-Lac se sont retirés des discussions depuis le 4 avril vu leur conflit d'intérêt (Antonio Dallaire, Richard Harvey et François G.Tremblay). La firme Price Waterhouse a conclu que la seconde offre de Forex était équitable du point de vue financier mais qu'elle fragilisait la situation de Forex et son endettement. Le C.A. a donc préféré ne faire aucune recommandation aux actionnaires.

15-04 *La Presse*

L'action d'Amisk s'est négociée entre 1,15\$ et 1,50\$ au cours des douze derniers mois. Il cotait 2,15\$ hier, provoqué par l'OPA.

16-04 *Le Quotidien*

Le C.A. d'Amisk recommande d'accepter l'offre de Pan-O-Lac et la Fédération régionale Desjardins. Les administrateurs ont indiqué qu'ils avaient l'intention de déposer toutes leurs actions (240 000) en réponse à cette offre. (ils se réservent le droit de ne pas les déposer ou de les retirer avant la date d'expiration du 25 avril.)

16-04 *Le Quotidien*

Le C.A. reconnaît cependant que l'opération pourrait avoir un effet négatif sur la liquidité et le cours des actions qui resteraient en circulation.

18-04 *Le Quotidien*

Forex augmente son offre à 3,30\$.

18-04 *La Presse*

Forex a baissé la proportion minimale d'actions qui doivent être déposées de 66% à 51%, ce qui rend l'offre plus facilement réalisable pour eux. Michel Belley s'en réjouit car il y a plus de chance de garder la mission de développement régional d'Amisk ainsi.

20-04 *Le Progrès-Dimanche*

Message aux actionnaires d'Amisk de la part de Pan-O-Lac et Desjardins.

Pan-O-Lac vérifie à tous les jours l'action subalterne B de Forex. le 17-04, l'action A clôturait à 5.50 et la B à 5.55. Le lendemain, le 18-04, l'action A fermait à 5.50 et la B à 5.80. Le titre B est généralement moins intéressant que le A puisqu'il donne un droit de vote restreint.

22-04 *Le Quotidien*

Annnonce sur les OPA pour tout savoir par Lévesque Beaubien Geoffrion.

Les administrateurs d'Amisk optent pour l'offre de Pan-O-Lac et Desjardins mais ils laissent le choix aux détenteurs d'actions. Leur décision démontre toutefois leur volonté à garder entre les mains de régionaux la mainmise sur Amisk. L'offre de Pan-O-Lac se termine le 25-04 et Forex le 28-04. Selon Amisk, « les obligations importantes de Forex au service de la dette et son degré de levier financier, durant un creux de cycle, pourraient avoir des conséquences importantes. »

Éditorial de Claude Gagnon : « Les actions d'Amisk, si soudainement convoitées, représentent depuis déjà longtemps une aubaine par rapport à leur ratio cours/bénéfice. Une des raisons pour laquelle le titre semblait attirer peu d'intérêt, est sa petite quantité disponible sur le marché, le rendant du même coup moins attrayant pour les acheteurs institutionnels qui recherchent avant tout une action facilement transigeable sur les marchés secondaires. Par contre, sa prise de contrôle revêt une importance qui transcende le strict élément financier. La seule société ayant survécu à la métamorphose des sociétés à capital de risque régional, Amisk a réussi là où plusieurs ont échoué. »

« Amisk représente plus que toute chose la prise en charge de notre économie par des intérêts régionaux. La différence majeure entre les deux offres se situe au niveau de l'orientation que veulent lui donner ses futurs propriétaires. À quoi sert d'organiser de grands colloques ou de mettre en place d'imposants sommets si à la première occasion on se départit d'un important instrument de développement dont la région s'est munie. Amisk a été créée pour favoriser l'implantation et la croissance d'unités de production dans la région; qu'elle continue à jouer son rôle. Son passage entre les mains de Forex nous ramènerait à bien des points de vue à la case départ. Michel Belley et son équipe ont déjà prouvé qu'ils étaient en mesure d'assurer une gestion éclairée. Avec l'intensification de la participation de Pan-O-Lac et de Desjardins la société peut maintenant compter sur un avenir prometteur. L'offre Desjardins / Pan-O-Lac, en plus

d'être alléchante pour les actionnaires demeure celle qui s'inscrit le mieux dans les efforts de développement concertés des principaux intervenants de la région. Amisk n'est pas qu'un simple investissement, il ne faut pas l'oublier. »

22-04 *La Presse*

Le C.A d'Amisk refuse de trancher entre les deux offres.

23-04 *Le Quotidien*

La surenchère est terminée.

24-09 Annonce publicitaire en faveur de Forex (versus Pan-O-Lac / Desjardins)

26-04 *Les Affaires*

Historique de l'OPA .

Québec accroît l'attrait des titres convertibles dans le REA, ce qui ouvre la porte à de nouvelles sources de financement pour Amisk. Jusqu'au 25 mars 97, les débetures émises par les sociétés ouvertes québécoises en vertu du REA accordaient une déduction, au Québec seulement, de 50% de leur prix à l'émission. Cette règle est désormais permanente. En plus, le porteur de la débenture pourra réclamer une déduction additionnelle de 50% à la conversion de sa débenture en actions. Avant le budget, les débentures ne pouvaient être achetées par l'émetteur avant cinq ans. Depuis 1986, les sociétés à capital de risque à vocation régionale (SCRVR) - Amisk est la seule qui reste! - sont admissibles au REA. Jusqu'au dernier budget, les SCRVR ne pouvaient émettre que des actions ordinaires. Désormais elles pourront émettre des actions et des actions privilégiées convertibles. Le porteur de l'action privilégiée convertible aura donc droit à une déduction correspondant à 75% de son coût d'achat à l'émission. S'il la convertit en actions, il aura droit à une déduction additionnelle correspondant à 75% de la valeur de conversion de l'action privilégiée. Les gains sont réalisés et imposables uniquement lorsque les actions obtenues à la conversion sont revendues. C'est en recourant à ces règles fiscales avantageuses qu'Amisk pourrait financer plusieurs de ses projets. La Fédération Desjardins étudie également la possibilité d'instaurer un régime d'épargne investissement dans son réseau afin de faciliter l'accès aux titres d'Amisk à un plus grand nombre de porteurs potentiels. La Fédération souhaiterait aussi qu'Amisk acquiert le statut d'émetteur permanent comme, par exemple, les fonds d'actions des travailleurs.

26-04 *Le Quotidien*

La Commission des valeurs mobilières du Québec a interdit hier au groupe Forex de prendre livraison et de payer les actions de la Corporation d'investissement régional Amisk. Quelques heures plus tard, Forex retirait son OPÉ. Entre le 26 février et le 22 avril, 44,8% du volume de transactions de Forex ont été effectuées par des administrateurs et dirigeants de Forex à travers une compagnie à numéros. Ces opérations étaient de nature à fixer ou à stabiliser le cours des actions de Forex et qu'il importe, dans une offre publique d'échange, les opérations sur les titres de l'initiateur offerts en échange se fassent dans un marché libre des opérations faites par les initiés de cet initiateur compte tenu que la méthode de détermination de la contrepartie offerte est établie sur une moyenne des cours de Forex pendant les 30 jours précédant la clôture de l'offre.

Le groupe Pan-O-Lac / Desjardins a remporté la saga financière l'opposant au Groupe Forex et est maintenant actionnaire majoritaire d'Amisk. Ils ont en effet acquis 5,1 millions de titres d'Amisk alors qu'ils n'en avaient besoin que de 3 millions d'actions pour détenir 51% des actions. Antonio Dallaire: « moment historique pour la concertation régionale. En prenant le contrôle d'Amisk, le groupe régional place la société à l'abri de toute tentative de prise de contrôle hostile comme celle lancée par Forex. »

26-04 *Le Devoir***26-04 *La Presse*****27-04 *Le Réveil***

Pan-O-Lac / Desjardins détiennent 51% des actions Amisk. À 3\$ l'action, la transaction est évaluée à 9M\$ et est en vigueur depuis le 25 avril 1997. Journée mémorable car il s'agissait d'une « transaction sans précédent et d'un miracle de la concertation régionale » commente Antonio Dallaire. Il reste quatre millions d'actions qui pourront être transigées à la bourse.

29-04 *Le Quotidien*

Le Mouvement Desjardins envisage la possibilité d'intenter des poursuites contre le groupe Forex. Forex demeure encore propriétaire de 50% de Panneaux Chambord dont elle détient le mandat de gestion de l'usine et de commercialisation des panneaux. Ces mandats arrivent à échéance à la fin 1997.

01-05 *Le Quotidien*

Les dirigeants d'Amisk sont satisfaits du dénouement de la saga de l'OPA. Le processus aura coûté environ 350 000\$ en frais d'analyse à la corporation. Un peu plus de 6 millions d'actions ont été déposées alors que Pan-O-Lac Desjardins en avait besoin de 3 millions. Dans un but d'équité envers tous, chacun sera payé pour la moitié des actions qu'il a déposées et se verra retourner les autres. Amisk conservera donc le même nombre d'actionnaires sauf que chacun aura deux fois moins d'actions.

03-05 *Le Quotidien*

Publicité de Pan-O-Lac et Desjardins pour remercier les actionnaires d'Amisk. «Plusieurs opportunités offrant de grandes possibilités ont été élaborées, en partenariat avec Socrent et Sodexfor; ces opportunités seront saisies en autant qu'elles soient de nature à accroître la valeur d'Amisk.» En bas de page: «Pan-O-Lac - Desjardins et VOUS, actionnaires d'Amisk : OUI! pour s'aider soi-même»

21-06 *Les Affaires*

Suite à son revers, Forex annonce qu'elle ne procédera pas à l'acquisition des intérêts minoritaires de Rexfor dans Forex St-Michel et dans Forex Maniwaki. Pour Forex, c'est un retour à la case départ!

9-12-97 *Le Quotidien*

Amisk émet cinq millions d'actions privilégiées de premier rang pour une considération totale de 15 millions \$. Le produit de cette émission servira en premier lieu à consolider la position d'Amisk dans l'industrie forestière. L'émission devrait également permettre à Amisk de constituer un fonds de roulement qui lui donnera l'occasion de bénéficier des liquidités nécessaires pour répondre de façon positive aux différentes opportunités qui se présenteront. Selon Michel Belley, les placements depuis 1994 ont généré des liquidités suffisantes pour financer à même son fonds de roulement en 1996 l'investissement nécessaire pour le placement dans MDF La Baie. Ces actions donneront droit au porteur de recevoir des dividendes annuels de 6,5 %. Elles seront rachetables au gré de leurs porteurs et au gré de la compagnie à partir du 5e anniversaire de leur date d'émission et seront rachetables en totalité au septième anniversaire de leur date d'émission. Les actions privilégiées de série seront convertibles en tout temps en actions de catégorie B subalterne à droit de vote. Ces actions seront admissibles à des fins d'inclusion dans un régime d'épargne actions du Québec donnant droit à une déduction égale à 75 % de leur coût d'acquisition.

